

Tres ladrillos sobre la burbuja inmobiliaria y financiera española

JAN-DAVID GELLES*

A PROPÓSITO DE TRES LIBROS:

Martínez, Gemma. *Saqueo: quién y cómo provocó la crisis del sistema bancario español*. Barcelona: Conecta, 2013.

Navarro, Vicente, Torres López, Juan y Garzón Espinosa, Alberto [Prólogo: Chomsky, Noam]. *Hay alternativas: propuestas para crear empleo y bienestar social en España*. Barcelona: Ediciones Sequitur, 2012.

Montalvo, José García. *De la quimera inmobiliaria al colapso financiero: crónica de un desenlace anunciado*. Barcelona: Antoni Bosch Editor, 2008.

La situación económica y social de la España posterior al estallido de la burbuja inmobiliaria y financiera en el año 2008 se puede resumir del siguiente modo: proliferación de los desalojos y emergencia habitacional¹; casi seis millones de personas afectados por muy altos niveles de desempleo y una tasa de desempleo que superó el 26% en el tercer trimestre del año 2013^{2,3}; bancos de alimentos que proveen ayuda a casi un millón y medio de personas a través de organizaciones caritativas (solamente la Cruz Roja Española distribuyó más de 1,2 millones de paquetes de ayuda alimentaria en el año 2012)^{4,5};

* Profesor en la Universidad Antonio Ruiz de Montoya y en la Academia Diplomática del Perú. jgelles@pucp.edu.pe

¹ Véase la información que aparece en la página electrónica de la *Plataforma de Afectados por la Hipoteca* (PAH) a través del siguiente enlace: <http://afectadosporlahipoteca.com> [visitado el 19 de febrero de 2014].

² La cifra de desempleados en valor absoluto («parados»), extraída de una base de datos en línea que utiliza una encuesta de población activa del *Instituto Nacional de Estadística de España*, es de 5 896 300 al cuarto trimestre del año 2013: <http://www.ine.es> [visitada el 03 de marzo de 2014].

³ La cifra exacta de la tasa de desempleo («tasa de paro») es de 26,03% al cuarto trimestre del año 2013: <http://www.ine.es> [visitada el 03 de marzo de 2014].

⁴ La cifra exacta es de 1 400 000 beneficiarios directos a través de los bancos de alimentos. En general, los beneficiarios directos de los bancos de alimentos y de la Cruz Roja Española no son los mismos según comunicación personal recibida de la Federación Española de Bancos de Alimentos (FESBAL) por medio de correo electrónico con fechas miércoles 19 de marzo de 2014 y viernes 21 de marzo de 2014.

⁵ Véase un informe en inglés elaborado por la *Federación Internacional de Sociedades de la Cruz Roja y de la Media Luna Roja* titulado «Think Differently: Humanitarian Impacts of the Economic Crisis in Europe»

muy altos niveles de endeudamiento privado entre bancos, cajas, constructoras y familias como resultado de la burbuja inmobiliaria y financiera (el ratio *Deuda Privada/PBI* para España alcanzó el nivel de 353,7% en el año 2012)⁶; bancos y cajas que han sido rescatados con dinero público (no hay cifras oficiales sobre el monto total del rescate que incluyó un desembolso de 41 333 millones de euros de un total de 100 000 millones de euros puestos a disposición del Estado español por el *Mecanismo de Estabilidad Europeo*)⁷; altos niveles de deuda pública como consecuencia de los rescates bancarios y la recesión económica (el ratio *Deuda Pública/PBI* para España se encuentra en un nivel de 94% al cuarto trimestre del año 2013)^{8, 9}.

¿Cómo explicar lo sucedido en España? Todos y cada uno de los libros que son materia de la presente reseña —la palabra ‘ladrillo’ utilizada figurativamente en el título no se debe entender como sinónimo de obra tediosa— pueden ayudarnos a responder a esa pregunta; pero ninguno por separado brinda un relato que se podría considerar definitivo y completo sobre la secuencia que empieza como una crisis inmobiliaria y financiera y termina en una crisis económica y social (no hay una crisis política en España pese a los movimientos de protesta y la indignación ciudadana)¹⁰.

Hay, pues, que leer todos los libros reseñados y más aún: en la sección de comentarios finales se brinda bibliografía adicional recomendada. Nos aproximaremos al contenido de los libros empezando por la fecha de publicación más antigua.

de octubre del año 2013. España es el país europeo donde esa organización humanitaria distribuye la mayor cantidad de ayuda alimentaria. La cifra exacta de distribuciones es de 1 202 440 para el año 2012 de un total general de 3 626 469, vale decir, casi un tercio. Descarga electrónica en: http://www.ifrc.org/PageFiles/134339/1260300-Economic%20crisis%20Report_EN_LR.pdf [visitado el 18 de marzo de 2014].

⁶ El ratio *Deuda Privada/PBI* se ha tomado de un gráfico interactivo elaborado por el diario *The Wall Street Journal* sobre la dinámica de la deuda pública y privada a nivel global entre los años 1990 y 2012. Disponible en versión electrónica en: <http://graphics.wsj.com/national-debts> [visitado el 20 de marzo de 2014].

⁷ El programa de asistencia financiera a España por parte del *Mecanismo de Estabilidad Europeo* (MEDE) expiró el 31 de diciembre de 2013. Los desembolsos de dinero se hicieron con fines de recapitalización de cajas y bancos. Véase la nota informativa que aparece en la página electrónica del MEDE (o ESM por sus siglas en inglés): <http://www.esm.europa.eu> [visitado el 20 de marzo de 2014].

⁸ La deuda incluye al conjunto de las administraciones públicas españolas, a saber, central, autonómica y local.

⁹ La cifra señalada para el ratio *Deuda Pública/PBI* tiene como fuente original el *Banco de España* y fue tomada del artículo titulado «La deuda pública española marcó en 2013 un nuevo record, al superar el 94% del PIB» aparecido en el diario financiero *Expansión.com* con fecha 17 de febrero de 2014 [visitado el 17 de febrero de 2014].

¹⁰ Véase el artículo periodístico «Enfrenta la policía española a miles de manifestantes que exigen viraje económico» publicado en *La Jornada* el domingo 23 de marzo de 2014. Descarga electrónica en: <http://www.jornada.unam.mx/2014/03/23/mundo/021n1mun> [visitado el domingo 23 de marzo de 2014].

EL ROBERT SHILLER ESPAÑOL

Hay que destacar que el economista José García Montalvo advirtió tempranamente sobre la formación, crecimiento y estallido de la burbuja inmobiliaria y financiera.

El enfoque que dicho autor adopta es eminentemente empírico y en el libro presenta indicadores estadísticos como el ratio entre el precio de venta de un inmueble para vivienda y el monto del alquiler anual bruto de ese inmueble para validar sus advertencias respecto a la magnitud de la sobrevaloración de la vivienda en España.

Es importante resaltar que el ratio arriba mencionado es conceptualmente equivalente al ratio entre el precio de una acción y el monto de los dividendos anuales por acción si se considera que tanto los alquileres como los dividendos son las ganancias anuales g obtenidas de un activo real o financiero adquirido a un precio p , vale decir, el retorno anual r del activo es g/p y la magnitud de la sobrevaloración del activo es igual a $1/r$.

Según un gráfico estadístico mostrado en el anexo de *De la quimera inmobiliaria al colapso financiero*, en el caso español el retorno del activo vivienda alcanzó un punto máximo cercano a 4 en 1998, año de inicio de la burbuja inmobiliaria, y un punto mínimo cercano a 2 antes del estallido de la burbuja inmobiliaria en el año 2008.

Es interesante notar que esos valores de r para España se encuentran siempre por debajo de los valores calculados para esa variable en los Estados Unidos de América, según nos indica el autor del libro; vale decir, la magnitud de la burbuja inmobiliaria fue superior en España en comparación a los Estados Unidos de América.

También es oportuno precisar que en el Perú el valor de r se encontraba cercano a 7% entre los años 2011 y 2013 según los indicadores inmobiliarios que presenta el Banco Central de Reserva (asumimos que ese valor es comparable internacionalmente para fines de contribuir al debate público sobre si hay o no una burbuja inmobiliaria en el Perú)¹¹.

Obviamente, muy pocos en España hicieron caso a las advertencias de José García Montalvo e incluso —dato anecdótico pero ilustrativo del sentimiento general— sus familiares y amigos se burlaron de él por no aprovechar la oportunidad de comprar un departamento para vivienda con fines especulativos.

En cierta forma el libro es un intento —muy bien logrado— de hacer una crónica documentada de quién tuvo y quién no tuvo razón durante los años de la *quimera inmobiliaria* y brindar el por qué de aciertos y errores.

En pocas palabras, José García Montalvo es el *Robert Shiller* español.

¹¹ Banco Central de Reserva del Perú, Notas de Estudio del BCRP, N° 29, 22 de mayo de 2013. <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2013/nota-de-estudios-29-2013.pdf> [visitado en febrero de 2014].

UNA ALTERNATIVA PROGRESISTA

El libro de Vicente Navarro y sus coautores está en su décima edición al momento de escribir la presente reseña, algo que indica que el estilo *claro y directo* resaltado en la contratapa ha tenido acogida en un público que busca interpretaciones alternativas y de carácter progresista sobre las singularidades de la crisis española.

En su análisis introductorio sobre las causas de la *crisis mundial*, Vicente Navarro y sus coautores le atribuyen importancia central a la «reducción de la masa salarial como porcentaje de la renta nacional» que «estaba creando un problema grave de escasa demanda resultado de la disminución de la capacidad adquisitiva de la población»¹².

La política de bajas tasas de interés seguida por las autoridades oficiales proporcionó «incentivos para que los bancos dieran préstamos hipotecarios con mayor facilidad» y «favoreció el acceso a la financiación externa que hizo que el negocio inmobiliario comenzara a crecer»¹³.

Ese factor causal impulsó el endeudamiento de los hogares para «comprar sus primeras o segundas viviendas» y tuvo como consecuencia que en el mercado de la vivienda «los precios empezaron a subir»¹⁴.

El mecanismo explicativo respecto a la gestación de la burbuja inmobiliaria y financiera es pues similar al expuesto por John Bellamy Foster y Fred Magdoff en *La gran crisis financiera* (enfoque «marxista-keynesiano») ¹⁵.

Vicente Navarro y sus coautores señalan como factores singulares propios que la participación de los salarios en el PBI de España al costo de factores descendió al 60,21% en el año 2008, después de alcanzar un máximo histórico de 73,63% en el año 1976, y además que España fue el único país dentro de la OCDE en donde los salarios reales no habían crecido en los últimos quince años¹⁶.

La consecuente falta de poder adquisitivo de la clase trabajadora y de la clase media impulsó el endeudamiento privado para mantener unos niveles de vida altos.

Ese endeudamiento intermediado por cajas y bancos no se canalizó al sector real por la falta de un mercado interno grande y por ser la economía española poco productiva y generar escaso valor añadido.

En sus capítulos finales, el libro incluye una agenda concreta para lograr una economía más justa y eficiente en sentido socialdemócrata (Vicente Navarro es un conocido admirador de los logros de la socialdemocracia sueca).

¹² *Hay alternativas*, p. 21.

¹³ *Ibíd.*, pág. 21.

¹⁴ *Ibíd.*

¹⁵ Publicado por la editorial Fondo de Cultura Económica de México en el año 2009.

¹⁶ *Hay alternativas*, pág. 48.

UNA GEMA QUE FALTA PULIR

De acuerdo con Gemma Martínez, periodista especializada en temas financieros del diario *Expansión*, las cajas de ahorro y crédito españolas habían sido históricamente «entidades constituidas como fundaciones de carácter privado con finalidad social, sin una propiedad definida y con estrictas limitaciones legales al ejercicio de su actividad»¹⁷.

Las cajas, obligadas a operar en su territorio de origen, «desarrollaron un modelo de negocio basado en la cercanía al territorio, los clientes y los poderes públicos»¹⁸; sin embargo, tras la liberalización bancaria y financiera, que hizo desaparecer las restricciones operativas, las cajas cambiaron de estrategia y se expandieron por todo España e «inundaron el país de sucursales y utilizaron la concesión de créditos como principal vía de crecimiento»¹⁹.

Según la tesis expuesta en *Saqueo*, esa nueva estrategia aplicada por las cajas dio resultado y éstas se hicieron con un porcentaje significativo del mercado bancario; pero a diferencia de los bancos, las cajas mantuvieron una estructura de propiedad no definida.

Esa indefinición en la propiedad de las cajas sería problemática y además explicaría —en importante medida— los excesos en la concesión de créditos hipotecarios por parte de sus poco experimentados gestores, el deficiente control ejercido por sus directivos, los sueldos millonarios, la corrupción y los delitos económicos.

La tesis que apunta a responsabilizar a las cajas de la burbuja inmobiliaria y financiera se ve reforzada por el intento de Gemma Martínez de resaltar la mejor gestión de los grandes grupos bancarios españoles como el Santander y el BBVA.

La evidencia respecto de la mejor gestión de los grandes grupos bancarios españoles se apoya en el hecho real que éstos no tuvieron que recurrir a planes de recapitalización y reestructuración con ayuda pública directa²⁰.

En mi opinión, resulta discutible que en un contexto donde los principales grupos bancarios norteamericanos y europeos han tenido que recurrir a planes de recapitalización y reestructuración con ayuda pública directa —planes que no son problematizados por Gemma Martínez, aunque constituyan una socialización de pérdidas privadas— se resalte como un factor crucial el carácter privado y la clara definición de la propiedad accionaria de los grandes grupos bancarios españoles.

¹⁷ *Saqueo*, pág. 15.

¹⁸ *Ibidem*.

¹⁹ *Ibidem*.

²⁰ Para verificar cuáles son las entidades bancarias y financieras españolas que están en proceso de recapitalización y reestructuración a través del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), véase la nota informativa respecto de la Comparecencia del Presidente de la Comisión Rectora del FROB en la Comisión de Economía y Competitividad del Congreso de los Diputados con fecha 5 de febrero de 2014 a través del siguiente enlace electrónico: http://www.frob.es/notas/20140205_comparecencia.pdf [visitado el 16 de febrero de 2014].

Convendría entonces centrar brevemente la atención en el caso de los bancos norteamericanos, para verificar la cuestión en discusión y hacer referencia específica a los hallazgos de Charles Ferguson, tal como aparecen en su libro *Predator Nation*²¹.

Charles Ferguson se concentra en el carácter predatorio y criminal de las finanzas en los Estados Unidos y en el papel de la criminalidad como causante de la burbuja inmobiliaria y financiera en dicho país.

Sorprendentemente, la necesidad de preservar una buena reputación por parte de los bancos y de no quebrar sus propias instituciones no impidió los comportamientos predatorios y criminales.

Las siguientes son citas textuales de la edición en español publicada por Deusto en el año 2012:

Wall Street estaba organizado de tal manera que para muchos banqueros arruinar sus propias instituciones era un comportamiento completamente racional y consistente con sus intereses. (pág. 112)

[...] el resultado neto de todo ello es que esta gente ganó mucho más dinero creando y participando en la burbuja del que habrían podido obtener quedándose al margen, por más que en el proceso arruinaran sus organizaciones... (pág. 116)

En conclusión, extensible al caso español, no son críticos el carácter privado y la clara definición de la propiedad de los bancos sino otros factores como la falta de regulación prudencial y supervisión efectivas, e importantemente la casi certeza que tienen los individuos y las entidades de no tener que enfrentar procesos penales por actos criminales.

En España, como consecuencia de episodios anteriores de crisis bancarias, la regulación prudencial y la supervisión sobre los grandes grupos bancarios españoles fue más efectiva («provisiones dinámicas»); no obstante, la regulación no se hizo extensiva a las cajas de ahorro y crédito y su comportamiento estuvo marcado por la especulación y la corrupción.

Habría que agregar también que los grandes grupos bancarios españoles se beneficiaron directamente de la política de bajas tasas de interés del Banco Central Europeo y de su programa de compra de bonos y otros activos de baja calificación crediticia; es decir, pudieron transferir el riesgo a esa institución pública.

²¹ Ese libro, por consideraciones de índole comercial, se puede presumir, lleva como título *Inside Job* en la edición en español publicada por Deusto, al igual que la película documental homónima. La traducción del título no es pues fiel al original. La publicación del libro en inglés se hizo con posterioridad a la película y contiene material nuevo e interesante.

COMENTARIO FINAL

Hay dos 'ladrillos' adicionales cuya lectura se sugiere para obtener una perspectiva adicional sobre la burbuja inmobiliaria y financiera española: *De la burbuja inmobiliaria al decrecimiento: causas, efectos y perspectivas de la crisis* de José Manuel Naredo y Carlos Taibo (Fundación Coloquio Jurídico Europeo, 2013); y *España, un gran país: transición, milagro y quiebra* de Carlos Taibo (Catarata, 2012).